

## คาดการณ์ 3Q25 ลดลง YoY เป็นจุดต่ำสุดของปี

เราปรับเพิ่มคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ” มูลค่าพื้นฐาน 24.00 บาท คาดเห็นผลประกอบการค่อยๆทยอยฟื้นตัว QoQ ต่อเนื่องตั้งแต่ 4Q25 ตามภาพ SSSG ที่มีทิศทางดีขึ้น และการจ่ายปันผลพิเศษจะช่วยจำกัด Downside ระยะสั้นได้บ้าง แม้คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q25 ที่ 1.3 พันล้านบาท (-38%YoY) หลังตัดรายการพิเศษจะมีกำไรปกติ 3Q25 ที่ 1.3 พันล้านบาท (-19%YoY, -2%QoQ) เนื่องจากยอดขายลดลง YoY ผลจากการปิดสาขาและการลดลงของยอดขายสาขาเดิม 4% YoY อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 30 bps YoY แม้รายได้ค่าเช่าขยายตัว YoY

### ธุรกิจค้าปลีกอาหารกดดันกำไรภาพรวม 3Q25

- คาดธุรกิจค้าปลีกอาหาร (41% ของยอดขายรวม) มี EBITDA ของกลุ่มธุรกิจค้าปลีกอาหารใน 3Q25 ที่ 1.4 พันล้านบาท (-14%YoY) ผลจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงทำให้ EBITDA margin ลดลงเป็น 5.6% ใน 3Q25 จาก 6.3% ใน 3Q24 และมี SSSG ของธุรกิจค้าปลีกอาหารในประเทศไทยที่ -3% และมี SSSG ของกลุ่มค้าปลีกอาหารในเวียดนามที่ -8%
- คาดธุรกิจอาร์ตไลน์ (31% ของยอดขายรวม) มี EBITDA ของกลุ่มธุรกิจอาร์ตไลน์ใน 3Q25 ที่ 2.3 พันล้านบาท (-2%YoY) ผลจาก SSSG ของธุรกิจอาร์ตไลน์ 3Q25 ที่ -3% ประกอบด้วย SSSG ของกลุ่มอาร์ตไลน์ในประเทศไทยที่ -3% (ไทวัสดุ -2%) และมี SSSG ของกลุ่มอาร์ตไลน์ในเวียดนามที่ -8%
- คาดธุรกิจแฟชั่น (28% ของยอดขายรวม) มี EBITDA ของกลุ่มธุรกิจแฟชั่นใน 3Q25 ที่ 3.9 พันล้านบาท (-7%YoY) ผลจาก SSSG ของธุรกิจแฟชั่น 3Q25 ที่ -4% ประกอบด้วย SSSG ของกลุ่มแฟชั่นในประเทศไทยที่ -4% และมี SSSG ของกลุ่มแฟชั่นในอิตาลีที่ -4%
- คาดรายได้ค่าเช่าและค่าบริการที่ 2.4 พันล้านบาท (+1%YoY) ใน 3Q25 จากพื้นที่เช่าในเวียดนามที่เพิ่มขึ้น

### SSSG ช่วง QTD 4Q25 ดุจที่สุดในรอบปี

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ช่วง QTD ของ 4Q25 ที่ -1% ถึง -3% แบ่งเป็น SSSG ธุรกิจอาหารที่พลิกกลับมาบวกได้ +1% ถึง +3% YoY จากธุรกิจอาหารในเวียดนามที่ฟื้นตัวเด่นจากฐานต่ำ (โต 11%-13% ในสกุลเงินดอง และ 1%-3% ในสกุลเงินบาท) ขณะที่ธุรกิจอาหารในไทยยังทรงตัวได้ YoY, SSSG ธุรกิจอาร์ตไลน์ยังคงติดลบ 5%-7% YoY และติดลบมากขึ้นจากช่วง 3Q25 โดย SSSG ของไทวัสดุ -5% YoY, SSSG กลุ่มอาร์ตไลน์ในเวียดนาม +2%, และ SSSG ธุรกิจแฟชั่น +1% ธุรกิจแฟชั่นในไทย +1% ขณะที่ SSSG ธุรกิจแฟชั่นในประเทศอิตาลี -1%

ลูนแนวโน้ม SSSG ช่วง 4Q25 ดีขึ้นต่อเนื่องจากมาตรการภาครัฐที่เข้ามาช่วยหนุน Sentiment การบริโภค สอดคล้องกับภาพความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทยที่ผ่านจุดต่ำสุดในเดือนมี.ย. 2025

### คำแนะนำ “ซื้อ” ทิศทาง SSSG มีทิศทางดีขึ้น

มูลค่าพื้นฐาน 24.00 บาท คำนวณด้วยวิธี PE Multiple ที่ 18xPE'26E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มพาณิชย์ไทย (เดิม 22.00 บาท) หลังปรับประมาณการกำไรปี 2026 เพื่อสะท้อนการขายธุรกิจห้างรีเทลในอิตาลีและเลื่อนไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2026

## BUY

Fair price: Bt24.00

Upside (Downside): 17%

### Key Statistics

|                           |             |
|---------------------------|-------------|
| Bloomberg Ticker          | CRC TB      |
| Current price (Bt)        | 20.50       |
| Market Cap. (Bt m)        | 123,636     |
| Shares issued (mn)        | 6,031       |
| Par value (Bt)            | 1.00        |
| 52 Week high/low (Bt)     | 36.0 / 15.8 |
| Foreign limit/ actual (%) | 49/12.99    |
| NVDR Shareholders (%)     | 3.4         |
| Free float (%)            | 58          |
| Number of retail holders  | 15,342      |
| Dividend policy (%)       | 40          |
| Industry                  | Services    |
| Sector                    | Commerce    |
| CG Rate                   | ▲▲▲▲▲       |
| Thai CAC                  | Certified   |
| SET ESG Ratings           | AAA         |

### Major Shareholders

13 Mar 2025

|                                    |      |
|------------------------------------|------|
| Harg Central Department Store Ltd. | 35.1 |
| DEUTSCHE BANK AG SINGAPORE - PWM   | 4.6  |
| Thai NVDR Company Limited          | 3.2  |
| Social Security Office             | 2.4  |
| VAYUPAK FUND 1                     | 1.9  |

### Key Financial Summary

| Year End Dec        | 2023A   | 2024A   | 2025E   | 2026E   |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue (Bt m)      | 231,438 | 244,200 | 244,981 | 237,886 |
| Core EPS (Bt m)     | 1.35    | 1.47    | 1.31    | 1.31    |
| Core EPS growth (%) | 20      | 9       | (11)    | 1       |
| Net Profit (Bt m)   | 8,016   | 8,136   | 13,873  | 7,925   |
| NP Growth (%)       | 12      | 1       | 71      | (43)    |
| EPS (Bt)            | 1.33    | 1.35    | 2.30    | 1.31    |
| PER (x)             | 15.4    | 15.2    | 8.9     | 15.6    |
| BPS (Bt)            | 11.6    | 12.0    | 13.8    | 13.3    |
| PBV (x)             | 1.8     | 1.7     | 1.5     | 1.5     |
| DPS (Bt)            | 0.55    | 0.60    | 1.84    | 0.59    |
| Div. Yield (%)      | 2.7     | 2.9     | 9.0     | 2.9     |
| ROA (%)             | 2.8     | 2.8     | 4.7     | 2.7     |
| ROE (%)             | 11.4    | 11.2    | 16.7    | 9.9     |

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

## Earnings Review

| (Bt m)                                | 3Q24          | 4Q24          | 1Q25          | 2Q25          | 3Q25E         | %QoQ         | %YoY          |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| Revenue                               | 58,339        | 64,380        | 64,502        | 58,280        | 57,400        | (1.5)        | (1.6)         |
| Cost of sales                         | (42,160)      | (45,787)      | (47,381)      | (42,069)      | (41,657)      | (1.0)        | (1.2)         |
| <b>Gross profit</b>                   | <b>16,179</b> | <b>18,592</b> | <b>17,121</b> | <b>16,211</b> | <b>15,742</b> | <b>(2.9)</b> | <b>(2.7)</b>  |
| SG&A                                  | (17,263)      | (18,767)      | (17,507)      | (17,615)      | (17,295)      | (1.8)        | 0.2           |
| Other (exp)/inc                       | 4,381         | 5,029         | 4,737         | 4,265         | 4,315         | 1.2          | (1.5)         |
| <b>EBIT</b>                           | <b>3,297</b>  | <b>4,855</b>  | <b>4,351</b>  | <b>2,860</b>  | <b>2,762</b>  | <b>(3.4)</b> | <b>(16.2)</b> |
| Finance cost                          | (1,307)       | (1,245)       | (1,116)       | (1,083)       | (1,060)       | (2.1)        | (18.9)        |
| Other inc/(exp)                       | 48            | 72            | 41            | 100           | 46            | (53.8)       | (3.6)         |
| <b>Earnings before taxes</b>          | <b>2,038</b>  | <b>3,682</b>  | <b>3,277</b>  | <b>1,877</b>  | <b>1,748</b>  | <b>(6.8)</b> | <b>(14.2)</b> |
| Income tax                            | (436)         | (848)         | (818)         | (537)         | (437)         | (18.5)       | 0.3           |
| <b>Earnings after taxes</b>           | <b>1,602</b>  | <b>2,834</b>  | <b>2,459</b>  | <b>1,340</b>  | <b>1,311</b>  | <b>(2.2)</b> | <b>(18.2)</b> |
| Equity income                         | 151           | 252           | 143           | 103           | 100           | (2.5)        | (33.6)        |
| Minority interest                     | (117)         | (115)         | (138)         | (94)          | (90)          | (4.2)        | (23.3)        |
| <b>Earnings from cont. operations</b> | <b>1,635</b>  | <b>2,971</b>  | <b>2,464</b>  | <b>1,349</b>  | <b>1,321</b>  | <b>(2.0)</b> | <b>(19.2)</b> |
| Forex gain/(loss) & unusual items     | 494           | (795)         | (126)         | (206)         | -             | N.M.         | N.M.          |
| <b>Net profit</b>                     | <b>2,129</b>  | <b>2,176</b>  | <b>2,338</b>  | <b>1,143</b>  | <b>1,321</b>  | <b>15.6</b>  | <b>(38.0)</b> |
| EBITDA                                | 8,480         | 8,949         | 8,944         | 7,365         | 7,443         | 1.1          | (12.2)        |
| Recurring EPS (Bt)                    | 0.27          | 0.49          | 0.41          | 0.22          | 0.22          | (2.0)        | (19.2)        |
| Reported EPS (Bt)                     | 0.35          | 0.36          | 0.39          | 0.19          | 0.22          | 15.6         | (38.0)        |
| Profits (%)                           | 3Q24          | 4Q24          | 1Q25          | 2Q25          | 3Q25E         | chg QoQ      | chg YoY       |
| Gross margin                          | 27.7          | 28.9          | 26.5          | 27.8          | 27.4          | (0.4)        | (0.3)         |
| Operating margin                      | 5.7           | 7.5           | 6.7           | 4.9           | 4.8           | (0.1)        | (0.8)         |
| Net margin                            | 3.7           | 3.4           | 3.6           | 2.0           | 2.3           | 0.3          | (1.3)         |

Source: Pi research, company data

## Sector summary

| Company        | Rec  | TP<br>(Bt) | Upside<br>(%) | Core P/E (X) |           |           | Core EPS Growth (%) |            |           | Dividend Yield (%) |            |            | ROE(%)      |             |             |
|----------------|------|------------|---------------|--------------|-----------|-----------|---------------------|------------|-----------|--------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                |      |            |               | 2024         | 2025E     | 2026E     | 2024                | 2025E      | 2026E     | 2024               | 2025E      | 2026E      | 2024        | 2025E       | 2026E       |
| BJC            | BUY  | 22.00      | 20            | 16           | 16        | 15        | (2)                 | (1)        | 9         | 3.9                | 4.4        | 4.7        | 3.2         | 3.5         | 3.8         |
| CPALL          | BUY  | 78.00      | 70            | 16           | 14        | 14        | 39                  | 13         | 7         | 2.9                | 3.5        | 3.7        | 20.0        | 19.9        | 19.2        |
| CPAXT          | BUY  | 26.00      | 33            | 19           | 18        | 16        | 27                  | 6          | 9         | 3.6                | 3.9        | 4.3        | 3.5         | 3.8         | 4.1         |
| CRC            | BUY  | 24.00      | 17            | 14           | 16        | 16        | 9                   | (11)       | 1         | 2.9                | 9.0        | 2.9        | 11.2        | 16.7        | 9.9         |
| HMPRO          | BUY  | 8.50       | 30            | 13           | 14        | 14        | 1                   | (7)        | 3         | 6.6                | 6.1        | 6.1        | 24.3        | 22.1        | 22.1        |
| GLOBAL         | HOLD | 8.20       | 19            | 15           | 18        | 15        | (14)                | (16)       | 18        | 2.7                | 2.2        | 2.6        | 9.5         | 7.9         | 8.8         |
| DOHOME         | HOLD | 4.30       | 10            | 22           | 20        | 16        | 13                  | 5          | 24        | 0.1                | 0.1        | 0.2        | 2.0         | 1.9         | 2.3         |
| <b>Average</b> |      |            |               | <b>16</b>    | <b>17</b> | <b>15</b> | <b>10</b>           | <b>(2)</b> | <b>10</b> | <b>3.2</b>         | <b>4.2</b> | <b>3.5</b> | <b>10.5</b> | <b>10.8</b> | <b>10.0</b> |

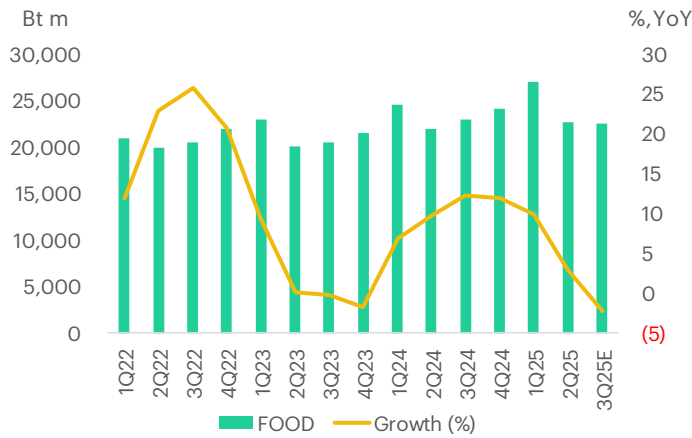
Source : Company Data, Pi Research

3 NOV 2025

CRC

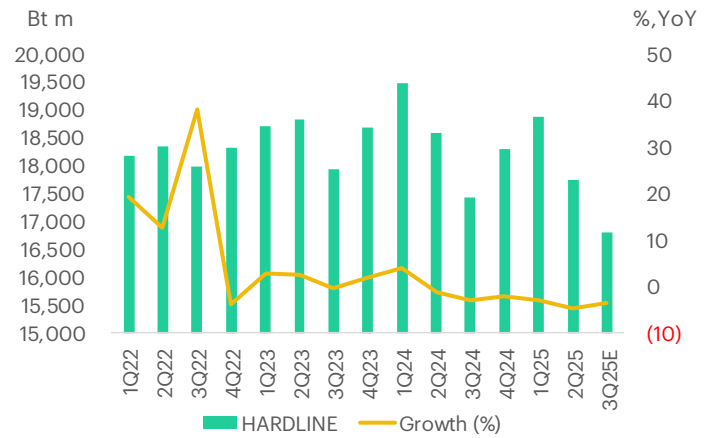
Central Retail Corporation PCL

## ยอดขายธุรกิจค้าปลีกอาหาร



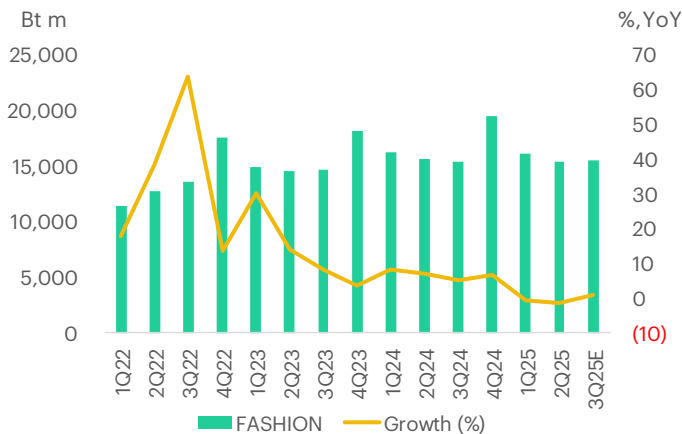
Source: Pi research, company data

## ยอดขายธุรกิจฮาร์ดไลน์



Source: Pi research, company data

## ยอดขายธุรกิจแฟชั่น



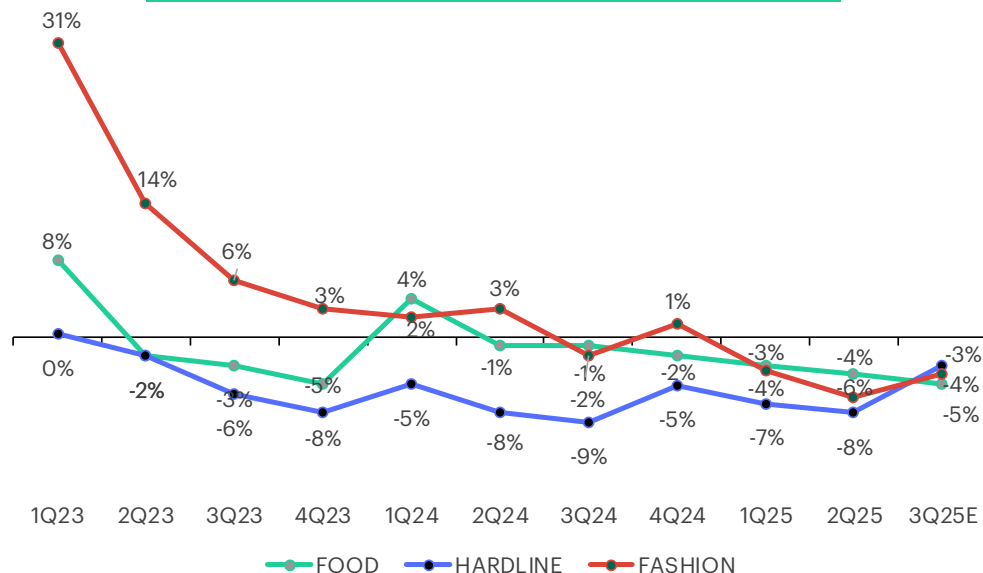
Source: Pi research, company data

## รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ



Source: Pi research, company data

## อัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG)



Source: Pi research, company data

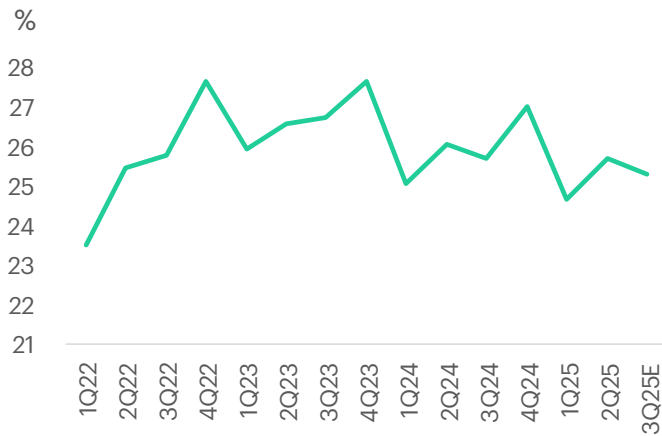
# Stock Update

pi

3 NOV 2025

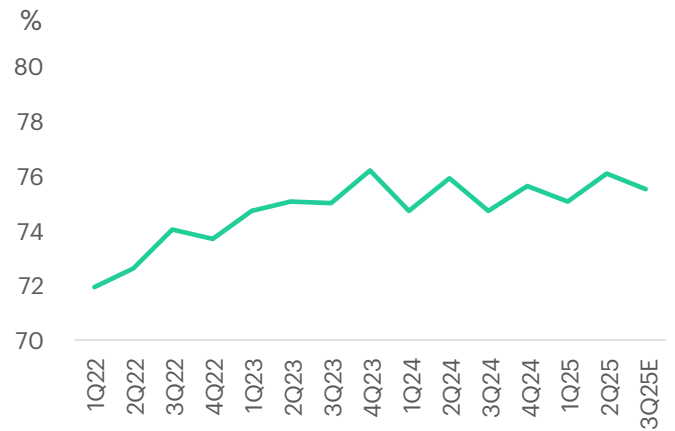
CRC Central Retail Corporation PCL

## อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายสินค้าและบริการ



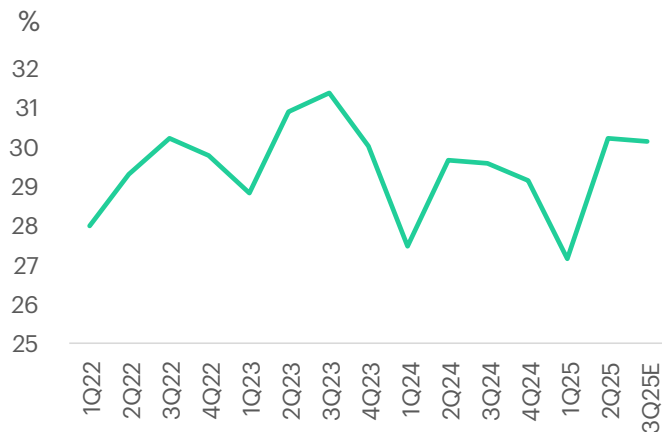
Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรขั้นต้นจากการให้เช่า



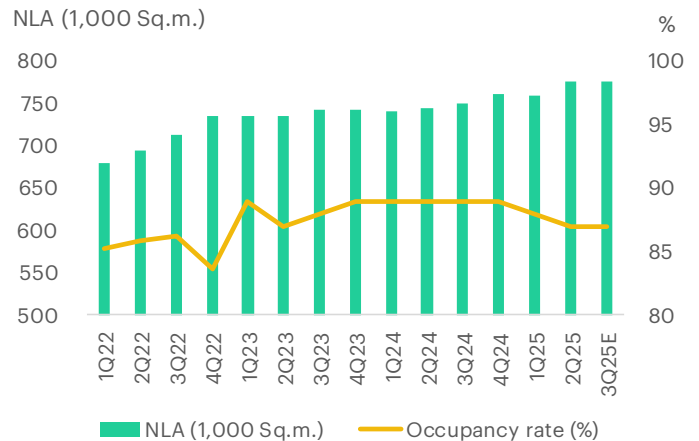
Source: Pi research, company data

## อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



Source: Pi research, company data

## อัตราการเช่าพื้นที่รายไตรมาส



Source: Pi research, company data

## Summary financials

| Balance Sheet (Bt m)                  |                |                |                |                |                | Cashflow Statement (Bt m)    |          |          |          |          |          |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                                       | 2023           | 2024           | 2025E          | 2026E          | 2027E          |                              | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
| Cash & equivalents                    | 14,814         | 9,777          | 15,528         | 8,465          | 9,922          | CF from operation            | 27,483   | 29,472   | 40,915   | 32,791   | 32,476   |
| Accounts receivable                   | 5,545          | 5,134          | 5,053          | 4,906          | 5,121          | CF from investing            | (15,761) | (20,561) | (18,500) | (18,500) | (18,500) |
| Inventories                           | 46,413         | 47,462         | 45,394         | 47,347         | 49,531         | CF from financing            | (12,210) | (13,766) | (16,665) | (21,354) | (12,519) |
| Other current assets                  | 13,185         | 13,667         | 13,940         | 14,219         | 14,504         | Net change in cash           | (488)    | (4,855)  | 5,750    | (7,063)  | 1,457    |
| <b>Total current assets</b>           | <b>79,956</b>  | <b>76,041</b>  | <b>79,915</b>  | <b>74,937</b>  | <b>79,078</b>  |                              |          |          |          |          |          |
| Invest. in subs & others              | 6,314          | 5,829          | 5,829          | 5,829          | 5,829          |                              |          |          |          |          |          |
| Fixed assets - net                    | 122,276        | 132,003        | 140,180        | 147,436        | 153,744        |                              |          |          |          |          |          |
| Other assets                          | 78,551         | 77,176         | 71,323         | 65,778         | 61,083         |                              |          |          |          |          |          |
| <b>Total assets</b>                   | <b>287,097</b> | <b>291,049</b> | <b>297,247</b> | <b>293,979</b> | <b>299,734</b> |                              |          |          |          |          |          |
| Short-term debt                       | 47,849         | 61,642         | 52,436         | 53,308         | 54,261         |                              |          |          |          |          |          |
| Accounts payable                      | 41,831         | 41,544         | 40,833         | 41,071         | 42,872         |                              |          |          |          |          |          |
| Other current liabilities             | 28,825         | 27,798         | 28,279         | 28,799         | 28,211         |                              |          |          |          |          |          |
| <b>Total current liabilities</b>      | <b>118,505</b> | <b>130,984</b> | <b>121,549</b> | <b>123,177</b> | <b>125,343</b> |                              |          |          |          |          |          |
| Long-term debt                        | 36,275         | 28,060         | 31,545         | 35,359         | 37,519         |                              |          |          |          |          |          |
| Other liabilities                     | 62,056         | 59,624         | 61,085         | 55,127         | 51,128         |                              |          |          |          |          |          |
| <b>Total liabilities</b>              | <b>216,837</b> | <b>218,668</b> | <b>214,179</b> | <b>213,663</b> | <b>213,990</b> |                              |          |          |          |          |          |
| Paid-up capital                       | 6,031          | 6,031          | 6,031          | 6,031          | 6,031          |                              |          |          |          |          |          |
| Premium-on-share                      | 64,052         | 64,052         | 64,052         | 64,052         | 64,052         |                              |          |          |          |          |          |
| Others                                | (21,960)       | (24,862)       | (24,862)       | (24,862)       | (24,862)       |                              |          |          |          |          |          |
| Retained earnings                     | 18,937         | 23,756         | 34,009         | 30,835         | 35,828         |                              |          |          |          |          |          |
| Non-controlling interests             | 3,201          | 3,404          | 3,839          | 4,260          | 4,694          |                              |          |          |          |          |          |
| <b>Total equity</b>                   | <b>70,260</b>  | <b>72,381</b>  | <b>83,068</b>  | <b>80,316</b>  | <b>85,743</b>  |                              |          |          |          |          |          |
| <b>Total liabilities &amp; equity</b> | <b>287,097</b> | <b>291,049</b> | <b>297,247</b> | <b>293,979</b> | <b>299,734</b> |                              |          |          |          |          |          |
| Income Statement (Bt m)               |                |                |                |                |                | Valuation                    |          |          |          |          |          |
|                                       | 2023           | 2024           | 2025E          | 2026E          | 2027E          |                              | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
| Revenue                               | 231,438        | 244,200        | 244,981        | 237,886        | 248,333        | EPS (Bt)                     | 1.33     | 1.35     | 2.30     | 1.31     | 1.42     |
| Cost of goods sold                    | (164,941)      | (175,941)      | (177,411)      | (174,409)      | (181,911)      | Core EPS (Bt)                | 1.35     | 1.47     | 1.31     | 1.31     | 1.42     |
| <b>Gross profit</b>                   | <b>66,497</b>  | <b>68,259</b>  | <b>67,570</b>  | <b>63,477</b>  | <b>66,422</b>  | DPS (Bt)                     | 0.55     | 0.60     | 1.84     | 0.59     | 0.64     |
| SG&A                                  | (70,023)       | (70,801)       | (71,290)       | (67,560)       | (70,402)       | BVPS (Bt)                    | 11.6     | 12.0     | 13.8     | 13.3     | 14.2     |
| Other income / (expense)              | 17,104         | 18,342         | 18,234         | 17,664         | 18,453         | EV per share (Bt)            | 32.0     | 33.8     | 31.9     | 33.8     | 34.1     |
| <b>EBIT</b>                           | <b>13,578</b>  | <b>15,800</b>  | <b>14,514</b>  | <b>13,581</b>  | <b>14,473</b>  | PER (x)                      | 15.4     | 15.2     | 8.9      | 15.6     | 14.4     |
| Depreciation                          | 17,722         | 18,100         | 18,529         | 19,149         | 19,254         | Core PER (x)                 | 15.1     | 13.9     | 15.7     | 15.6     | 14.4     |
| <b>EBITDA</b>                         | <b>32,436</b>  | <b>34,300</b>  | <b>39,769</b>  | <b>33,462</b>  | <b>34,488</b>  | PBV (x)                      | 1.8      | 1.7      | 1.5      | 1.5      | 1.4      |
| Finance costs                         | (4,642)        | (4,995)        | (4,319)        | (3,749)        | (3,848)        | EV/EBITDA (x)                | 5.9      | 5.9      | 4.8      | 6.1      | 6.0      |
| Non-other income / (expense)          | 298            | 262            | 255            | 250            | 250            | Dividend Yield (%)           | 2.7      | 2.9      | 9.0      | 2.9      | 3.1      |
| <b>Earnings before taxes (EBT)</b>    | <b>9,234</b>   | <b>11,068</b>  | <b>10,451</b>  | <b>10,081</b>  | <b>10,875</b>  |                              |          |          |          |          |          |
| Income taxes                          | (1,550)        | (2,569)        | (2,613)        | (2,218)        | (2,392)        |                              |          |          |          |          |          |
| <b>Earnings after taxes (EAT)</b>     | <b>7,685</b>   | <b>8,498</b>   | <b>7,838</b>   | <b>7,864</b>   | <b>8,482</b>   |                              |          |          |          |          |          |
| Equity income                         | 990            | 872            | 470            | 482            | 511            |                              |          |          |          |          |          |
| Non-controlling interests             | (506)          | (501)          | (435)          | (421)          | (434)          |                              |          |          |          |          |          |
| <b>Core Profit</b>                    | <b>8,168</b>   | <b>8,870</b>   | <b>7,873</b>   | <b>7,925</b>   | <b>8,559</b>   |                              |          |          |          |          |          |
| FX Gain/Loss & Extraordinary items    | (152)          | (734)          | 6,000          | -              | -              |                              |          |          |          |          |          |
| <b>Net profit</b>                     | <b>8,016</b>   | <b>8,136</b>   | <b>13,873</b>  | <b>7,925</b>   | <b>8,559</b>   |                              |          |          |          |          |          |
| EPS (Bt)                              | 1.33           | 1.35           | 2.30           | 1.31           | 1.42           |                              |          |          |          |          |          |
| Profitability Ratios (%)              |                |                |                |                |                | Financial Strength Ratios    |          |          |          |          |          |
|                                       | 2023           | 2024           | 2025E          | 2026E          | 2027E          |                              | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
| Gross profit margin                   | 28.7           | 28.0           | 27.6           | 26.7           | 26.7           | Current ratio (x)            | 0.7      | 0.6      | 0.7      | 0.6      | 0.6      |
| EBITDA margin                         | 14.0           | 14.0           | 16.2           | 14.1           | 13.9           | Quick ratio (x)              | 0.3      | 0.2      | 0.3      | 0.2      | 0.2      |
| EBIT margin                           | 5.9            | 6.5            | 5.9            | 5.7            | 5.8            | Int.-bearing Debt/Equity (x) | 1.2      | 1.2      | 1.0      | 1.1      | 1.1      |
| Net profit margin                     | 3.5            | 3.3            | 5.7            | 3.3            | 3.4            | Net Debt/Equity (x)          | 1.0      | 1.1      | 0.8      | 1.0      | 1.0      |
| ROA                                   | 2.8            | 2.8            | 4.7            | 2.7            | 2.9            | Interest coverage (x)        | 2.9      | 3.2      | 3.4      | 3.6      | 3.8      |
| ROE                                   | 11.4           | 11.2           | 16.7           | 9.9            | 10.0           | Inventory day (days)         | 100      | 98       | 95       | 95       | 95       |
|                                       |                |                |                |                |                | Receivable day (days)        | 9        | 8        | 7        | 7        | 7        |
|                                       |                |                |                |                |                | Payable day (days)           | 90       | 87       | 85       | 85       | 85       |
|                                       |                |                |                |                |                | Cash conversion cycle (days) | 18       | 19       | 17       | 17       | 17       |
| Growth (% YoY)                        |                |                |                |                |                | Key assumptions              |          |          |          |          |          |
|                                       | 2023           | 2024           | 2025E          | 2026E          | 2027E          |                              | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
| Revenue                               | 5.2            | 5.5            | 0.3            | (2.9)          | 4.4            | <b>Number of stores</b>      |          |          |          |          |          |
| EBITDA                                | 7.9            | 5.7            | 15.9           | (15.9)         | 3.1            | Tops                         | 168      | 175      | 180      | 185      | 190      |
| EBIT                                  | 18.2           | 16.4           | (8.1)          | (6.4)          | 6.6            | Go Wholesale                 | 4        | 10       | 14       | 18       | 22       |
| Core profit                           | 19.8           | 8.6            | (11.2)         | 0.7            | 8.0            | GO!                          | 38       | 41       | 43       | 45       | 47       |
| Net profit                            | 11.7           | 1.5            | 70.5           | (42.9)         | 8.0            | Thaivatsadu                  | 81       | 86       | 89       | 95       | 100      |
| EPS                                   | 11.7           | 1.5            | 70.5           | (42.9)         | 8.0            | CENTRAL & ROBINSON           | 76       | 76       | 76       | 76       | 76       |
|                                       |                |                |                |                |                | Rinascente                   | 9        | 9        | 9        | 9        | 9        |
| Key assumptions                       |                |                |                |                |                |                              |          |          |          |          |          |
|                                       | 2023           | 2024           | 2025E          | 2026E          | 2027E          |                              |          |          |          |          |          |
| <b>SSSG (% YoY)</b>                   |                |                |                |                |                |                              |          |          |          |          |          |
| Food business - Thailand              | 4.0            | 1.0            | (2.0)          | 1.0            | 1.5            |                              |          |          |          |          |          |
| Food business - Vietnam               | (5.0)          | (1.0)          | (9.5)          | 1.0            | 1.5            |                              |          |          |          |          |          |
| Hardline business - Thailand          | 1.0            | (5.0)          | (5.0)          | 1.5            | 1.5            |                              |          |          |          |          |          |
| Hardline business - Vietnam           | (31.0)         | (19.0)         | (13.0)         | 2.0            | 1.0            |                              |          |          |          |          |          |
| Fashion business - Thailand           | 9.0            | 1.0            | (1.5)          | 1.5            | 1.0            |                              |          |          |          |          |          |
| Fashion business- Italy               | 18.0           | 1.0            | (7.0)          | 1.0            | 1.0            |                              |          |          |          |          |          |
| Property business                     |                |                |                |                |                |                              |          |          |          |          |          |
| Occupancy rate (%)                    | 88             | 89             | 88             | 88             | 89             |                              |          |          |          |          |          |
| NLA (1,000 Sq.m.)                     | 743            | 762            | 788            | 796            | 804            |                              |          |          |          |          |          |
| Rental rate per Sq.m. (Month)         | 992            | 969            | 965            | 980            | 990            |                              |          |          |          |          |          |
| <b>GPM (%)</b>                        |                |                |                |                |                |                              |          |          |          |          |          |
| GP from sales (%)                     | 26.7           | 26.0           | 25.6           | 24.5           | 24.6           |                              |          |          |          |          |          |
| Rental margin (%)                     | 75.3           | 75.3           | 75.6           | 75.7           | 75.8           |                              |          |          |          |          |          |

Source : Company Data, Pi Research

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์     | Description  | ความหมาย |
|-----------|---------------|--------------|----------|
| 90-100    |               | Excellent    | ดีเลิศ   |
| 80-89     |               | Very Good    | ดีมาก    |
| 70-79     |               | Good         | ดี       |
| 60-69     |               | Satisfactory | ดีพอใช้  |
| 50-59     |               | Pass         | ผ่าน     |
| < 50      | No logo given | na.          | na.      |

### ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)  
 "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)  
 "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)  
 หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

### Stock Rating Definition

|      |                                                                                                                                                                                                                       |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BUY  | The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.                                                                              |
| HOLD | The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.                     |
| SELL | The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations. |

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

# Stock Update

pi

3 NOV 2025

**CRC** Central Retail Corporation PCL

## SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

### Ratings : AAA

|       |        |        |       |        |      |      |       |      |       |      |
|-------|--------|--------|-------|--------|------|------|-------|------|-------|------|
| ACE   | AJ     | AMATA  | BANPU | BAY    | BBL  | BCPG | BEM   | BGC  | BGRIM | BKIH |
| BPP   | BTG    | CENTEL | CKP   | CPALL  | CPF  | CPN  | DITTO | GPSC | GULF  | IVL  |
| KBANK | KTB    | KTC    | MC    | M-CHAI | MFEC | MTC  | NOBLE | OR   | ORI   | PB   |
| PR9   | PTT    | PTTGC  | RATCH | SABINA | SCC  | SCGP | SIRI  | SJWD | STA   | STGT |
| TEGH  | TFMAMA | THCOM  | TISCO | TMT    | TOP  | TPBI | TPIPP | TTB  | TVO   | WHA  |
| WHAUP |        |        |       |        |      |      |       |      |       |      |

### Ratings : AA

|       |        |        |        |         |        |        |       |        |       |       |
|-------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|
| ADB   | ADVANC | AKP    | AMATAV | AP      | ASW    | AWC    | BAM   | BBGI   | BCH   | BJC   |
| BLA   | BRI    | BTS    | CBG    | CK      | COM7   | CPAXT  | CRC   | DMT    | DRT   | EASTW |
| EGCO  | EPG    | ETC    | FPI    | FPT     | GLOBAL | GUNKUL | HANA  | HENG   | HMPRO | HTC   |
| III   | ILM    | INTUCH | KKP    | LH      | MAJOR  | MINT   | MTI   | NRF    | NYT   | OSP   |
| PLANB | PPS    | PSH    | PSL    | PTTEP** | QTC    | S      | S&J   | SAT    | SAWAD | SC    |
| SCB   | SCCC   | SCG    | SGP    | SHR     | SMPC   | SNP    | SSP   | STECON | SUTHA | SVOA  |
| SYNEX | TASCO  | TCAP   | TFG    | TGH     | THANI  | TPAC   | PTIPL | TRUBB  | TTA   | TTW   |
| VGI   | WICE   | ZEN    |        |         |        |        |       |        |       |       |

### Ratings : A

|      |        |        |        |      |        |       |       |       |       |        |
|------|--------|--------|--------|------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| AH   | ALLA   | AOT    | ASK    | BDMS | CFRESH | CHASE | CM    | COLOR | DELTA | GCAP   |
| HARN | ICHI   | ILINK  | IRC    | IT   | ITEL   | JMART | JTS   | KCE   | KCG   | KUMWEL |
| LHFG | LOXLEY | MBK    | MEGA   | MFC  | MODERN | MOONG | MOSHI | MSC   | NER   | NVD    |
| PCC  | PCSGH  | PHOL   | PM     | RBF  | RS     | SAK   | SAPPE | SCGD  | SELIC | SFLEX  |
| SGC  | SICT   | SITHAI | SNC    | SNNP | SPALI  | SPI   | SSSC  | TGE   | THIP  | THREL  |
| UAC  | UBE    | VIH    | WACOAL | XO   |        |       |       |       |       |        |

### Ratings : BBB

|     |      |     |       |       |       |       |       |       |       |       |
|-----|------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| AKR | BA   | BLC | DEMCO | GABLE | INSET | JMT   | MICRO | PDJ   | PRIME | Q-CON |
| QLT | SENA | SKR | SO    | SUN   | SYMC  | THANA | UPF   | UPOIC | VIBHA |       |

### ระดับคะแนน

### SET ESG Ratings

90 - 100

AAA

80 - 89

AA

65 - 79

A

50 - 64

BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: \*\* ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.